

経済動向レポート 「先週および今週の 我が国主要経済指標から」



SAWAYAKA
RESEARCH

No. 3 4 6

(2023.06.05)

特別参与 鈴木 茂

リサーチ & コンサルティングでオンリーワンへのお手伝い

株式会社 さわかリサーチ

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.346)

1. 先週の動き

○先週、ロシアのウクライナ侵攻については、近々予定されていると言われているウクライナの大反攻の前に何者かがロシア本土内（モスクワや近郊高級住宅地を含む）への攻撃を激化しているなど、新たな局面入りの様相を呈しており気になるところだ。こうした中、経済面ではもっぱら米国の「債務上限」問題が市場の注目点だったが、先週末に至って上下議会で一部の歳出削減を条件に債務上限の効力を 2025 年 1 月まで停止する議案が可決された。これで「債務上限」問題は当面回避された形だが抜本的解決に至ったわけではなく、この間に与野党強硬派の主張がより精鋭化したようにも見られ、ここはある程度注視続けた方がよさそうだ。

いずれにせよこれを受けて週末には市況は大きく変動し、NY 市場はそれまでの株価低迷から大きく上昇に転じている。さらに東京市場は米国 FRB（連邦準備制度理事会）が 6 月の FOMC（連邦公開市場委員会）で「利上げ」を見送るとの思惑が勢いを増したことも加わり、週末には続伸し 1990 年 7 月以来およそ 33 年ぶりの高値を付けている。さらに長期金利は低下し、為替も円は 140 円台を挟んで上下していたが、結局 138 円台での週越えとなっている。さらに原油も 4 日の「OPEC（石油輸出国機構）プラス」では減産強化を打ち出すとの思惑があったが、とりあえずは米国のデフォルト回避をより意識して、週末には 4 日振りに反発した形になった。（なお米国「債務上限」問題の棚上げ、日銀の金融政策をめぐる動き、欧州・中国の経済実情に関する詳細は別添追補参照。）

○こうした中、米国の経済動向については、まずは 31 日公表される「米地区連銀経済報告・ベージュブック」に注目したが、どちらかといえば景気の先行きを不安視する地区連銀総裁発言が目立った格好だ。

さらに経済指標については、景況を 5 月「シカゴ購買部協会景気指数」（31 日、40.4 と前月の 48.6 から低下）で確認すると慎重な市場予想（47.6）を上回る形で悪化しているが、5 月「消費者信頼感指数」（30 日、102.3 と前月の 103.7 <速報値 101.3 を上方修正> から低下）、5 月「ISM 製造業景況指数」（1 日、46.9 と前月の 47.1 からやや低下）は悪化方向にあるとしても、市場予想（各々 99.1、46.9）に比べれば極く小幅にとどまっている。

さらにこの場合雇用統計が気になるところだが、5 月「ADP 雇用者数」（1 日、前月比 +27.8 万人と前月の +29.1 万人 <速報値 +29.6 万人をやや下方修正> から伸び低下）は伸び減少しているが、慎重な市場予想（+16.3 万人）に比べれば極く小幅にとどまっている。また 5 月「非

農業部門雇用者数」(2日、前月比+33.9万人と前月の+29.4万人<速報値+25.3万人を上方修正>から伸び増加)にしても減少すると見ていた市場予想(+19.0万人)をよそに大きく増加に転じているわけで、雇用環境はむしろ改善しているようだ。ただ雇用動向の前提となる賃金状況については、5月「平均時給」(2日、前年同月比+4.3%と前月の+4.4%から伸びやや低下)は若干ながらも伸び鈍化しているほか、5月「失業率」(2日、3.7%と前月の3.4%から上昇)をみても市場予想(3.5%)を上回る形で悪化しているわけで、必ずしも前向きな動きばかりではないわけでここは注意が必要だ。

ただし4月「建設支出」(1日、前月比+1.2%と前月の+0.3%から伸び上昇)は、市場の伸び鈍化予想(+0.2%)とは逆に伸び改善しているわけで、要するに「景気は区々(マチマチ)」ということのようだ。

○この間、我が国の経済指標としては、まずは景況を1~3月期「法人企業統計調査」(1日、財務省)で確認したが、注目の設備投資は前年同月比+11.0%(前々期+9.8→前期+7.7%)とさらに伸びを高めており、市場の期待に応えた格好だ。ただ経常利益は同+4.3%(同+18.3→-2.8%)とプラスに復帰はしたが小幅にとどまっている。これには、うち非製造業が同+17.2%(同+5.6→+5.2%)とコロナ禍後の経済行動活発化やインバウンド需要増を映じて大きく改善したが、この一方で製造業が同-15.7%(同+35.4→-15.7%)と引き続きやや大きくマイナスにとどまっている影響が大きい。

次に消費動向を4月「商業動態統計」(31日、経産省)で確認したが、小売売上高は前年同月比+5.0%(前々月+7.3→前月+6.4%)と市場予想(+6.4%)を下回るものの相応に高い伸びを持続した格好だ。これは行楽需要が大幅に高まっていることに加え海外からの観光客も増加しており、さらには賃上げ機運の高まりもあって消費者センチメント(心情・心理)が引き上げられたものと見られている。なお5月「消費動向調査」(31日、内閣府)も公表されたが、季節調整済み消費者態度指数が36.0(前々月33.9→前月35.4)と、ほぼ市場予想(36.5)通りにさらに改善が進む形となった。これについて市場は数十年来ぶりの大幅賃上げの動きによる消費者センチメントの引き上げ効果が大きいと見ているが、消費者は物価高から家計防衛意識を強めている面も大きく、ここは割り引いて見た方が賢明とも思われる。さらに5月「新車登録台数」(1日、自販連)も公表されたが前年同月比+128.1%(前々月+115.7→前月+123.1%)と、さらに大きく伸びを高めている。特にうち乗用車が同+131.8%(同116.0→+125.8%)と、増加が目立っている。

また消費動向周辺の指標として4月「失業率・有効求人倍率」(ともに30日、総務省・厚労省)も公表されたが、失業率は2.6%(前々月2.6→前月2.8%)と市場予想(2.4%)ほどではないにしろ再び低下に転じているが、有効求人倍率は1.32倍(同1.34→1.32倍)と、市場の僅かであれ再び上昇するとの予想(1.33倍)をよそに横ばいにとどまっている。要するに市場が囃し立てているほどには雇用改善は進んでいないということのようにも思われる。

さらに設備動向については4月「住宅着工件数」(31日、国交省)で確認したが前年同月比-11.9%(前々月-0.3→前月-3.2%)と、慎重な市場予想(-1.3%)を一段と大きく上回るマイナスとなった。これには「持ち家」が同-11.6%(同-4.6→-13.6%)と18か月連続でのマイナスが継続していることも大きい、「分譲住宅」が同-21.8%(同-1.8→-0.4%)と、マイナ

ス幅をさらに大きく拡大している影響が大きいようだ。

最後は生産動向を4月「鉱工業生産」(31日、経産省)で確認したが前年同月比-0.3%(前月-0.6%)と、結局水面上には浮上できなかったようだ。なお前月比で見ても-0.4%(同+1.1%)と3か月ぶりのマイナスとなっており、ここはやや気になるところだ。

2. 今週の動き予想

○今週についても、ロシアのウクライナ侵攻の行方が気になるが、経済面では米国の「債務上限」問題が回避された後、再び世界経済停滞の行方が市場の注目点になりそうだ。要するに市場は米国の景気回復を期待していたようだが、そうはうまくいっておらず、再び物価の動きや米銀破綻の景気への影響が市場の注目を集めているようだ。また13~14日に開催が予定されている米国FOMCでは、ここにきて「利上げ」一時停止が議論されるとの見方が強まっており、ここは注視が必要だ。さらに中国経済にしても米国との経済対立が強まっていることもあり、むしろ弱めの動きの方が目立つ。さらに我が国では物価上昇気配がやまず、植田日銀総裁は一段と難しい局面に立たされそうだ。

なお市況については、株価は米国の「債務上限」問題の一応の決着で目先の懸念要因が払しょくされた形ではあるが、上昇しても上値を探る展開になると市場は見ているようで、とくに5日公表される米国の「ISM非製造業景況感指数」の動きに注目しているようだ。ただ東京市場については、上昇の勢いが維持されるとの思惑を強めている。なお長期金利は米国市場では低下し、東京市場では0.4%前後での安定した動きになりそうだ。さらに為替は米国の金利が上がりにくいとの見方があることや、日本当局の円安抑制姿勢から本来円高に向かう環境ではあるが、この一方で日銀の金融緩和修正観測が後退していることが影響し、結局は140円台での攻防になると見られているようだ。原油も週末は4日振りに反発したが、4日開催の「OPECプラス」次第の一方で、世界経済は原油価格上昇が進むような環境でもないことも確かであり、結局は一進一退が続きそうだ。ただ金相場はさらに上昇(一時、1トロイオンス2千ドル台を付けている)する勢いであり、ここも注視すべきポイントだ。

○こうした中、米国の経済指標については、まずは景況を前述の5月「ISM非製造業景況指数」(5日、52.2と前月の51.9からやや上昇)で確認したいが、市場は若干ながらも改善すると見ているようだ。ただ消費動向については4月「卸売売上高」(8日、前月比+1.0%と前月の-2.1%からプラス回帰予想)については若干回復すると市場は見ているが、この一方で4月「消費者信用残高」(7日、前月比+220.0億ドルと前月の+265.1億ドルから伸びやや低下予想)については慎重な見方をしており、一様ではないことに注目すべきだ。さらに設備投資動向についても4月「製造業新規受注」(5日、前月比+0.8%と前月の+0.9%からやや伸び低下予想)で確認することになるが同じく慎重に見ているようだ。ただ4月「貿易収支」(7日、-752億ドルと前月の-642億ドルから赤字幅拡大予想)については国内需要増を見込んでいるようでもあり、ここは慎重に見極めたい。

○この間、我が国の経済指標については、景況を5月「景気ウォッチャー調査」(8日、内閣府)で確認することになるが、市場は季節調整済み現状判断DIを55.0(前々月52.0→前月53.5)と、一段と改善が進むと見ている。これについて市場は、賃金の継続的な上昇と海外からの旅行

者数の増加に支えられた国内経済活動の堅調さがサービス部門のセンチメント改善につながると見ているようだ。ただ繰り返すようであるが、国内賃金の上昇は公共性の高い品目の値上がり相次いでいることから貯蓄増につながる面が大きく期待しているほどには改善しないとの見方もあるわけで、ここは注意が必要だ。なお1~3月期「GDP・第2次」(8日、内閣府)も公表されるが、「実質GDP」は前四半期比年率+2.0%(前々四半期-1.0→前四半期-0.1→当四半期第1次+1.6%)と、第1次予想を上回る改善になると市場は見ているようだ。これは個人消費(同+0.2→+0.8→+2.4%)の上振れはなくとも、設備投資が同+6.3%(同+6.2→-2.6→+3.8%)と、大きく上方修正されると見ているためだ。ただ輸出(同+10.2→+8.4→-15.6%)は引き続き水面下にとどまるとの見方だ。

また消費周辺指標として4月「毎月勤労統計」(6日、厚労省)も公表されるが、市場は現金給与総額が前年同月比+1.7%(前々月+0.8→前月+0.8%)と、伸びを高めると見ている。これは労働需給の逼迫を反映して再び伸びを高めるとの見立てだが、所定内給与(同+0.8→+0.5%)の伸び率が多少高まっても実質レベルでのマイナスについては変わりがない見通しだ。

さらに輸出動向を4月「国際収支」(8日、財務省・日銀)で確認することになるが、市場は貿易収支(前々月-0.10→前月-0.09兆円)は赤字継続としても旅行収支の流入が貿易赤字を縮小し続けていることから、季節調整済み経常収支は+0.13兆円(同+0.12→+0.10兆円)と、黒字幅をわずかとはいえ拡大すると見ているようだ。

最後は金融機関の貸出動向を5月「貸出預金動向」(8日、日銀)で確認することになるが、市場は総貸出平残については、前月(前年同月比:前々月+3.0→前月+3.2%)に伸び回復に転じた勢いが継続するか否かを注目しているようだ。これには当然「都銀等」(同+3.3→+3.6%)の動き次第の面があるが、この間「信金」(同+1.0→+1.1%)も相応に健闘しており、ここは注視したい。なお預金平残(同+2.1→+2.2%)についても、このところわずかながらも伸びを高め続けており、この勢いが継続されるか否かも注視したい。

3. 来週の公表予定経済指標等

○来週は15~16日に「日銀金融政策決定会合」が開催されるので、市場はとりあえずこれに注目している。その他の経済指標の公表予定は以下の通りだ。

- ・物価関連; 5月「企業物価指数」(12日)
- ・設備関連; 4月「機械受注」(15日)
- ・輸出関連; 5月「貿易収支」(15日)

以 上

先週および今週の我が国主要経済指標から (No.346 追補)

- 米国の「債務上限」問題は一時棚上げが成立したが、抜本的解決がなお待たれる
- 日銀植田総裁は、一段と難しいかじ取りを迫られる
- 欧州経済にはやや動意が窺われないでもないが、引き続き注視が必要
- 中国経済の回復力に一段の陰りが目立つ

1. 米国の「債務上限」問題は一時棚上げが成立したが、抜本的解決がなお待たれる

○米国の「債務上限」問題については、1日に米国上院でその効力を社会保障や国防費を除く歳出に2年間の制約を設けることを条件に2025年1月まで停止(要するに、2023年11月に予定されている大統領選挙への影響を極力回避するという事)する法案(名称「財政責任法案」)が可決し、一応デフォルト懸念は回避された形になった。

こうした土壇場での回避はいわばいつものことであるが、これで「債務上限」問題が最終解決されたわけではなくいわば棚上げであり、ここは何らかの抜本的解決を図る必要が引き続き残っているように思う。さらに今回の場合は、与野党強硬派の反対意向が強く、例えば下院での定数435議席中反対票が117票(うち共和党71票)、上院での定数100議席中反対票36票(うち共和党31票)もあったわけで、いずれも今回の歳出削減法案に不満を持った故の行動のようであり、今後の議会運営に禍根を残さないか若干不安だ。

なお、今回の与野党合意・法案内容は以下の通り。

- ① バイデン大統領が予算教書で掲げた10年で3兆ドルの予算を1.5兆ドル圧縮。具体的には2024会計年度(2023年10月~2024年9月)について、社会保障と国防費を除いた金額をほぼ同じ水準にする。ただし2025年度には1%の増加を認めるといった内容だ。なお政府の債務は1月に現行の法定上限である31.4兆ドルに到達しており、共和党は歳出を2022年度の水準にまで引き下げ10年間での抑制を求めていたが、これで削減幅が小さくなった格好だ。
- ② 焦点だった低所得向け食糧支援は、共和党の主張を一部受け入れて支給の条件として就労を求める対象年齢を現行の49歳から54歳に引き上げる。
- ③ 共和党が求めていた、低所得者向けの公的医療保険制度「メディケイド」の支給条件は変更なし。さらに、クリーンエネルギー支援策の削減も回避されたが、この一方で化石燃料を含めたエネルギー開発についての環境の影響を審査する期間を短縮。ただし気候変動対策への支出は維持。
- ④ 内国歳入庁は、2022年8月に成立したインフレ抑制法により10年間で800億ドルを投じてこれを増強する予定になっていたが計画を圧縮する。また富裕層向けの増税案は回避(さらに増額分の一部を別の用途に回せるようにした)。学生ローン免除措置については撤回はしないが見直す方針。

2. 日銀植田総裁は、一段と難しいかじ取りを迫られる

○こうした中、市場は植田日銀総裁の物価シナリオに狂いが生じ始めているのではないかと見ているようだ。即ち植田総裁は拙速な政策展開に極めて慎重な姿勢（下手をすると雇用等に大きなマイナスの影響が及びかねないと主張）を示し、足元の物価上昇についても「基本的には一時的なもので来年には伸びが低下する」との見方を表明している。ただこれも直近では「日銀の見通しが誤っている可能性がゼロではない」とか、「修正が必要になるという判断に達すれば速やかに行動する」といった発言に揺れを感じる面もある。しかしながら前回追補でも指摘したように、日銀はおいそれとは政策変更に移れない事情もあるわけで、ここは植田総裁に慎重さや分析力だけではない「決断力」、「行動力」がより求められているようにも思われるところだ。

なおこの点の詳細は、後日、動画でも詳細解説の予定。

3. 欧州経済にはやや動意が窺われなくてもないが、引き続き注視が必要

※動意・・・マーケット全般を対象にした用語で、保ち合い（もちあい）を続けていた相場が少しずつ動き始めること。

○欧州の経済指標には若干改善の動きもみられ始めている。即ち5月「製造業 PMI」（1日、44.8と前回の44.6からやや上昇）と、ようやく上昇に転じている。これを受けて5月「サービス部門 PMI」（5日、55.9と前月の55.9から横ばい予想）についても、市場は悪化傾向が止まるのではないかと見ているようだ。さらに4月「失業率」（2日、6.5%と前月の6.6%<速報値6.5%をやや上方修正>からやや低下）も僅かであれ改善している。また米国の動きと若干異なっており留意すべき点だった物価動向にしても、5月「消費者物価指数」（2日、前年同月比+6.1%と前月の+7.0%から伸び低下）は明確に伸び低下を示しているといった具合だ。

ただこの動きが趨勢（スウセイ）となるか否かは、例えばユーロが2か月ぶりに対ドルで安値を付けるといった動きもあり、ここはもうしばらく注視した方がよさそうだ。

こうした中、ドイツの改善はいま一つだ。即ち5月「失業率」（31日、5.6%と前月の5.6%から横ばい）は改善が進まず、4月「小売売上高」（1日、前年同月比-8.6%と-6.2%<速報値-6.5%をやや上方修正>からマイナス幅拡大）に至っては、水面下の動きをさらに悪化させているといった状況だ。ただし5月「製造業 PMI」（1日、43.2と前月の42.9からやや上昇）については若干ではあるが改善しているほか、物価動向についても5月「消費者物価指数」（31日、前年同月比+6.1%と前月の+7.2%から伸びやや低下）は、EU全体同様に伸び低下を示し始めている。

4. 中国経済の回復力に一段の陰りが目立つ

○中国経済の回復力に陰りが目立ち始めているようだ。即ち、5月「製造業 PMI」（31日、48.8と、前月の49.2から低下）が小幅に上昇すると見ていた市場予想をよそに悪化し、2か月連続で好不況の境目である50を割り込んでいるわけで、ここを市場も重視しているようだ。なお今後公表される、5月「Caixin サービス部門 PMI」（5日、55.2と前月の56.4から低下予想）についても市場は厳しい見方をしており、さらに物価動向にしても5月「生産者物価指数」（9日、前年同月比-4.2%と前月の-3.6%からマイナス幅拡大予想）はさらに沈み込み、5月「消

費者物価指数」(9日、前年同月比+0.2%と前月の+0.1%からやや伸び上昇予想)にしてもほぼ横ばい状況が続くとの見方になっている。要するにGDPの3割程度を占めるとされている不動産の不況が続いており、これに世界経済低迷や米中経済摩擦の影響が製造業にも大きく影を投げかけているということだ。この間、不動産関連収入への依存度が高い地方政府の中で財政悪化を訴える先が急増しているのも気になるところだ。

事実、世界の株式市場でこれまでは回復期待が大きかった中国との関連が深い銘柄での下げがこのところ逆に目立っており、ここにも注意が必要だ。さらには中国が注力してきた海外向け融資にしても債権の焦げ付きが膨らんでいる(この3年間の事実上の不良債権は768億ドルと、前3年間の4.5倍となっている)ようで、中国が進める「一帯一路」政策も転機にきているとの指摘もあるほどだ。なおこうした中、台湾をめぐる「必要とあれば武力行使を放棄しない」との政府高官発言も引き続き目立っており、ここも注視が必要だ。

また中国が世界需要の6割を占めるとされる銅価格が今年の高値から2割下落(なお亜鉛が3割安、アルミニウムが2割安とされている)しており、これも中国経済停滞の影響とされているようだ。ただこの一方で中国は世界最大の穀物輸入国であるが、このところ食料安全保障を重視する姿勢が目立ち、例えば今春、穀物の大量輸入を突如キャンセル(米国から4月下旬から5月中旬にかけて輸入する予定だったトウモロコシ累計110万4千トン分<中国向け輸出実績の7.4%に相当>をキャンセルし、豊作で値下がりしていたブラジル産に乗り換え、この結果米国シカゴ商品取引所での先物価格は2022年春の最高値に比べ3割低下)したほか、輸入に頼っていた大豆・トウモロコシの自給率の向上を目指すなど農業政策を変更しており、市場を揺さぶっていることも確かだ。

○さらに中国では、このところコロナ感染が再拡大(病院での外来窓口では4時間待ちの混雑も指摘)しているようであり、これが拡大(6月末にピークを迎えるとされているようだ)すれば、「消費押し下げ要因」にもなるわけで、ここも注視したほうがよさそうだ。いずれにしても、ここは我が国としても学ぶべきところがありそうだ。

以上

筆者紹介



鈴木 茂 (すずき しげる)

山形県出身、(株)さわやかリサーチ特別参与。昭和49年日本銀行入行。主に審査畑を歩み、特に金融バブル発生、崩壊時には一貫して最前線で処理対応に活躍。その後北九州市助役、メリルリンチ上席顧問を経て、現在コンサルタント会社を経営。民事調停委員を兼任。この間、各種政府委員としても活躍。